



SEJM
RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ
X kadencja
Narodowy Bank Polski
DG.ZP.400.1.2026.922.AD

Druk nr 3158

Warszawa, 22 września 2026 r.

Pan
Włodzimierz Czarzasty
Marszałek Sejmu
Rzeczypospolitej Polskiej

Szanowny Panie Marszałku,

zgodnie z art. 12 ust. 1 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim przekazuję

- Założenia polityki pieniężnej na rok 2027

uchwalone przez Radę Polityki Pieniężnej 8 września 2026 r.

Z poważaniem

Adam Glapiński
Prezes NBP

/podpisano elektronicznie/



NARODOWY
BANK POLSKI

Rada Polityki Pieniężnej

Założenia polityki pieniężnej na rok 2027

Warszawa, 2026

Formułując *Założenia polityki pieniężnej na rok 2027*, Rada Polityki Pieniężnej, zwana dalej „Radą”, wypełnia zobowiązanie zawarte w art. 227 ust. 6 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej do corocznego ustalenia założeń polityki pieniężnej i przedłożenia ich do wiadomości Sejmowi.

W *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2027* Rada utrzymała dotychczasową strategię polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego, zwanego dalej „NBP”. Głównym ustawowym celem polityki pieniężnej pozostaje zapewnienie stabilności cen. Jednocześnie polityka pieniężna będzie prowadzona w taki sposób, aby sprzyjać utrzymaniu zrównoważonego wzrostu gospodarczego oraz stabilności systemu finansowego.

NBP będzie nadal wykorzystywał strategię średniookresowego celu inflacyjnego na poziomie 2,5% z symetrycznym przedziałem odchyłeń o szerokości ± 1 punktu procentowego. Podstawowym instrumentem polityki pieniężnej pozostaną stopy procentowe NBP. Polityka pieniężna będzie nadal realizowana w warunkach płynnego kursu walutowego. NBP nie wyklucza jednak interwencji na rynku walutowym. Zakres, sposób oraz skala wykorzystywania przez NBP instrumentów polityki pieniężnej będą uwzględniać w elastyczny sposób występujące uwarunkowania jej prowadzenia.

Spis treści

Rozdział 1. Strategia polityki pieniężnej	4
Rozdział 2. Instrumenty polityki pieniężnej w 2027 r.	6
Rozdział 3. Uwarunkowania polityki pieniężnej w 2027 r.	9

Rozdział 1. Strategia polityki pieniężnej

Zgodnie z art. 227 ust. 1 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej (Dz. U. z 1997 r. poz. 483, z 2001 r. poz. 319, z 2006 r. poz. 1471 oraz z 2009 r. poz. 946) „Narodowy Bank Polski odpowiada za wartość polskiego pieniądza”. Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (Dz. U. z 2022 r. poz. 2025 oraz z 2026 r. poz. 340 i 1098) w art. 3 ust. 1 stanowi, że „Podstawowym celem działalności NBP jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej Rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP”.

Realizując podstawowe zobowiązania NBP zawarte w Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej oraz ustawie o Narodowym Banku Polskim, Rada dąży do utrzymania stabilności cen. Jednocześnie polityka pieniężna jest prowadzona w taki sposób, aby sprzyjać utrzymaniu zrównoważonego wzrostu gospodarczego oraz stabilności systemu finansowego.

Rada dąży do zapewnienia stabilności cen, wykorzystując strategię celu inflacyjnego. W ramach tej strategii od 2004 r. celem polityki pieniężnej jest utrzymanie inflacji – rozumianej jako procentowa roczna zmiana indeksu cen towarów i usług konsumpcyjnych – na poziomie 2,5% z symetrycznym przedziałem odchyłeń o szerokości ± 1 punktu procentowego w średnim okresie.

Średniookresowy charakter celu inflacyjnego oznacza, że – ze względu na szoki makroekonomiczne i finansowe – inflacja może okresowo kształtować się powyżej lub poniżej celu, w tym również poza określonym przedziałem odchyłeń od celu. Reakcja polityki pieniężnej na szoki jest elastyczna i zależy od ich przyczyn oraz oceny trwałości ich skutków, w tym wpływu na procesy inflacyjne. W szczególności istotny może być rodzaj szoków, w tym czy są one związane ze zmianami podaży czy popytu. Zwykle w przypadku szoków podażowych inflacja i dynamika produkcji zmieniają się w przeciwnych kierunkach, natomiast szoki popytowe wpływają na dynamikę cen i aktywności gospodarczej w tym samym kierunku.

W przypadku odchylenia inflacji od celu Rada w sposób elastyczny określa pożądane tempo powrotu inflacji do celu, ponieważ szybkie sprowadzenie inflacji do celu może wiązać się z istotnymi kosztami dla stabilności makroekonomicznej lub finansowej. Decydując o zmianach parametrów prowadzonej polityki pieniężnej, Rada bierze pod uwagę dostosowania cenowe zachodzące w gospodarce, których źródła znajdują się poza wpływem krajowej polityki pieniężnej. W obecnych warunkach te dostosowania są związane m.in. ze skutkami zachodzących w gospodarce zmian strukturalnych, w tym transformacji energetycznej, oraz z procesem doganiania przez Polskę bardziej rozwiniętych gospodarek (tj. procesem konwergencji).

Realizowana przez Radę strategia polityki pieniężnej zakłada elastyczność w zakresie stosowanych instrumentów. Oznacza to, że instrumentarium NBP może być dostosowywane do natury występujących w gospodarce zaburzeń oraz uwarunkowań rynkowych. Elastyczne kształtowanie instrumentów polityki pieniężnej sprzyja efektywnemu działaniu mechanizmu transmisji oraz stabilności makroekonomicznej i finansowej.

Podjmując decyzje w zakresie polityki pieniężnej, Rada bierze pod uwagę opóźnienia, z jakimi wpływają one na gospodarkę. Długość opóźnień, jakie występują od podjęcia decyzji w zakresie parametrów polityki pieniężnej do zaobserwowania jej najsilniejszego wpływu na wielkości realne (m.in. produkcję i zatrudnienie) oraz inflację, wynosi kilka kwartałów i może zmieniać się w czasie. Ponadto polityka pieniężna jest prowadzona w warunkach niepewności dotyczącej w szczególności przyszłego kształtowania się sytuacji gospodarczej.

Stabilizowanie inflacji na niskim poziomie jest ważnym, ale niewystarczającym warunkiem utrzymania równowagi w gospodarce, która z kolei sprzyja utrzymaniu stabilności cen w długim okresie. Zagrożeniem dla stabilności cen w długim okresie mogą być nierównowagi w sektorze finansowym. Nierównowagom tym powinna przeciwdziałać przede wszystkim polityka makroostrożnościowa nakierowana na ograniczenie ryzyka systemowego i wspieranie w ten sposób długookresowego, zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Ma to znaczenie zwłaszcza w warunkach znacznej swobody przepływu kapitału i integracji rynków finansowych. Prowadzona przez Radę polityka wspiera działania polityki makroostrożnościowej, w tym sprzyja utrzymaniu stabilności systemu finansowego i ogranicza ryzyko narastania nierównowag w gospodarce, uwzględniając kształtowanie się cen aktywów (w tym cen nieruchomości) oraz dynamikę akcji kredytowej, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP.

Oprócz polityki pieniężnej i makroostrożnościowej istotną rolę w utrzymywaniu stabilności makroekonomicznej pełni także polityka fiskalna. Dla zachowania stabilności makroekonomicznej niezbędne jest prowadzenie polityki fiskalnej, która łagodzi wpływ szoków na gospodarkę i jednocześnie zapewnia długookresową stabilność finansów publicznych.

Rada realizuje strategię celu inflacyjnego w warunkach płynnego kursu walutowego. Reżim płynnego kursu nie wyklucza interwencji na rynku walutowym, gdy jest to uzasadnione przez warunki rynkowe lub sprzyja zapewnieniu stabilności makroekonomicznej lub finansowej kraju.

Ważnym elementem wykorzystywanej przez Radę strategii celu inflacyjnego jest komunikacja z otoczeniem. Z tego względu decyzje Rady wraz z ich uwarunkowaniami są przedstawiane w *Informacjach po posiedzeniach Rady*, a także w *Opisach dyskusji na posiedzeniach decyzyjnych Rady*, *Raportach o inflacji*, *Założeniach polityki pieniężnej* i *Sprawozdaniu z wykonania założeń polityki pieniężnej*. Ponadto decyzje Rady i ich uwarunkowania mogą być wyjaśniane przez Prezesa NBP podczas konferencji prasowych, a także w indywidualnych wypowiedziach Prezesa NBP i członków Rady.

Zgodnie z przyjętą strategią, w 2027 r. parametry polityki pieniężnej, w tym poziom stóp procentowych NBP, będą dostosowywane do sytuacji w gospodarce tak, aby zapewnić długookresową stabilność cen i jednocześnie wspierać zrównoważony wzrost gospodarczy oraz stabilność systemu finansowego.

Rozdział 2. Instrumenty polityki pieniężnej w 2027 r.

W 2027 r. zakres, sposób oraz skala wykorzystywania przez NBP instrumentów polityki pieniężnej będą uwzględniać uwarunkowania towarzyszące jej prowadzeniu. Podobnie jak w latach poprzednich, instrumenty polityki pieniężnej mogą być wykorzystywane w sposób elastyczny, odzwierciedlający zmieniające się uwarunkowania makroekonomiczne i rynkowe.

Istotny wpływ na sposób oraz zakres stosowania przez NBP instrumentów polityki pieniężnej w 2027 r. będzie mieć przewidywane przez bank centralny utrzymywanie się nadpłynności w krajowym sektorze bankowym. Z tego powodu, podobnie jak w latach poprzednich, operacje polityki pieniężnej NBP w ujęciu netto będą mieć charakter absorbujący płynność. W kierunku wzrostu poziomu płynności w 2027 r. oddziaływać będzie skup walut obcych dokonywany przez NBP, przede wszystkim od Ministerstwa Finansów. W kierunku ograniczenia poziomu płynności oddziaływać będzie sprzedaż walut obcych przez NBP, głównie na potrzeby Komisji Europejskiej, oraz przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu.

W 2027 r. celem operacyjnym polityki pieniężnej NBP będzie kształtowanie stawki POLONIA w pobliżu stopy referencyjnej NBP. Ze względu na uwarunkowania rynkowe poziom stawki POLONIA może odchyłać się od poziomu stopy referencyjnej NBP w ramach korytarza między stopą depozytową a lombardową NBP.

Stopy procentowe

Podstawowym instrumentem polityki pieniężnej w 2027 r. będą stopy procentowe NBP.

Stopa referencyjna NBP będzie określać rentowność podstawowych operacji otwartego rynku przeprowadzanych przez NBP, wpływając jednocześnie na poziom krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych.

Stopa lombardowa NBP będzie wyznaczać oprocentowanie kredytu lombardowego oferowanego przez NBP, umożliwiającego pozyskiwanie środków z banku centralnego na termin *overnight*.

Stopa depozytowa NBP będzie determinować oprocentowanie depozytu umożliwiającego lokowanie w NBP środków na termin *overnight*.

Stopa dyskontowa weksli będzie określać oprocentowanie kredytu wekslowego.

Operacje otwartego rynku

Głównym instrumentem służącym realizacji celu operacyjnego polityki pieniężnej będą podstawowe operacje otwartego rynku. Za pomocą operacji podstawowych NBP będzie oddziaływać na warunki płynnościowe w sektorze bankowym, a w konsekwencji na poziom stawki POLONIA. Operacje te standardowo będą przeprowadzane w sposób regularny,

raz w tygodniu, co do zasady z 7-dniowym terminem zapadalności. Na przetargach operacji podstawowych będzie obowiązywać stała rentowność, równa stopie referencyjnej NBP. Ze względu na przewidywane utrzymywanie się w 2027 r. nadpłynności w sektorze bankowym operacje te będą polegać na emisji bonów pieniężnych NBP. Sposób prowadzenia operacji podstawowych może zostać zmodyfikowany, jeżeli będzie to uzasadnione zmianą warunków rynkowych lub parametrów polityki pieniężnej NBP.

Operacje dostrajające będą stanowić instrument uzupełniający operacje podstawowe w zakresie realizacji celu operacyjnego polityki pieniężnej NBP. Przesłanką zastosowania tych operacji może być potrzeba zasilenia sektora bankowego w płynność lub absorpcji płynności. W ramach operacji zasilających NBP może oferować transakcje *repo*, a także dokonywać przedterminowego wykupu bonów pieniężnych NBP. W przypadku operacji absorbujących bank centralny może stosować emisję bonów pieniężnych NBP, a także oferować transakcje *reverse repo*. Zapadalność, rentowność oraz sposób przeprowadzania tych operacji będą adekwatne do celu ich zastosowania.

Operacje strukturalne mogą być przeprowadzane w celu długoterminowej zmiany struktury płynności w sektorze bankowym, jak również dla zapewnienia płynności rynku wtórnego dłużnych papierów wartościowych lub wzmocnienia mechanizmu transmisji monetarnej. W ramach operacji strukturalnych NBP może przeprowadzać skup lub sprzedaż dłużnych papierów wartościowych na rynku wtórnym, a także dokonywać emisji obligacji NBP.

Rezerwa obowiązkowa

System rezerwy obowiązkowej będzie sprzyjać realizacji celu operacyjnego polityki pieniężnej NBP, oddziałując w kierunku stabilizacji stawki POLONIA. Uśredniony mechanizm utrzymywania rezerwy będzie stwarzać podmiotom rezerwy swobodę decydowania o poziomie środków gromadzonych na rachunkach w banku centralnym w poszczególnych dniach okresu utrzymywania rezerwy, pod warunkiem utrzymania średniego stanu środków na rachunkach w NBP na poziomie nie niższym od wartości rezerwy wymaganej. Rezerwa obowiązkowa będzie ograniczać jednocześnie skalę operacji otwartego rynku przeprowadzanych w celu absorpcji płynności.

Poziom stóp rezerwy obowiązkowej będzie uzależniony od warunków prowadzenia polityki pieniężnej w 2027 r.

Operacje depozytowo-kredytowe

Oferowanie przez NBP operacji depozytowo-kredytowych będzie mieć na celu ograniczanie skali wahań stawki POLONIA, poprzez stabilizowanie warunków płynnościowych w sektorze bankowym.

Kredyt lombardowy będzie pozwalać na pozyskiwanie środków z NBP w każdym dniu operacyjnym na termin *overnight*. Kredyt ten będzie zabezpieczany aktywami akceptowanymi

przez bank centralny, których lista będzie publikowana na stronie internetowej NBP¹. Oprocentowanie tego instrumentu, wyznaczając koszt pozyskania pieniądza w banku centralnym, będzie stanowić, co do zasady, górne ograniczenie rentowności transakcji o terminie *overnight* zawieranych na rynku międzybankowym.

Depozyt na koniec dnia będzie umożliwiać lokowanie, w każdym dniu operacyjnym, nadwyżek środków w banku centralnym na termin *overnight*. Oprocentowanie tego instrumentu będzie określać, co do zasady, dolne ograniczenie rentowności transakcji o terminie *overnight* zawieranych na rynku międzybankowym.

Szerokość korytarza pomiędzy stopą depozytową a lombardową NBP będzie kształtowana w sposób sprzyjający efektywnej transmisji polityki pieniężnej, przy uwzględnieniu sprawnego funkcjonowania rynku krótkoterminowych depozytów międzybankowych.

Kredyt wekslowy

NBP może oferować kredyt wekslowy przeznaczony na refinansowanie kredytów udzielanych przez banki przedsiębiorcom.

Swapy walutowe

NBP może przeprowadzać swapy walutowe. Swap walutowy polega na tym, że NBP kupuje (lub sprzedaje) złote za walutę obcą na rynku kasowym i jednocześnie odsprzedaje (lub odkupuje) je w ramach transakcji terminowej w określonej dacie.

Interwencje walutowe

NBP może stosować interwencje na rynku walutowym.

¹ <https://nbp.pl/statystyka-i-sprawozdawczosc/wskazniki-i-rynki/kredyt-lombardowy-i-repo>

Rozdział 3. Uwarunkowania polityki pieniężnej w 2027 r.

Uwarunkowania zewnętrzne

Na początku 2026 r. wzrost gospodarki światowej był wspierany przez ożywienie inwestycji w sektorze technologicznym, złagodzenie napięć w polityce handlowej, a w niektórych krajach także przez politykę fiskalną i korzystniejsze niż w poprzednich latach warunki finansowe. Na przełomie lutego i marca rozpoczął się konflikt zbrojny na Bliskim Wschodzie, który znacząco wpłynął na koniunkturę globalną. W następstwie wzrostu cen surowców energetycznych pogorszyły się nastroje konsumentów oraz zwiększyła się niepewność co do perspektyw globalnej aktywności gospodarczej. W warunkach negatywnego szoku podażowego w części gospodarek pogorszyła się koniunktura, w tym w strefie euro dynamika PKB w I połowie 2026 r. spowolniła w porównaniu do 2025 r. Z kolei w Stanach Zjednoczonych wzrost PKB przyspieszył wobec słabszego wpływu wzrostu cen energii na aktywność w tej gospodarce.

W związku z wojną na Bliskim Wschodzie czasowo blokowany był transport morski przez cieśninę Ormuz, przez którą wcześniej eksportowano znaczną część globalnej podaży ropy naftowej i skroplonego gazu ziemnego. Spowodowało to wzrost światowych cen surowców energetycznych i paliw, przez co dynamika cen w wielu gospodarkach przyspieszyła. Zarówno w strefie euro, jak i w Stanach Zjednoczonych dynamika cen konsumpcyjnych wzrosła do poziomów przekraczających cele inflacyjne banków centralnych. W mniejszym stopniu wzrosła inflacja bazowa.

Zgodnie z dostępnymi prognozami, wzrost w gospodarce światowej w 2026 r. obniży się w porównaniu z 2025 r., przy czym o ile w strefie euro przewidywane jest spowolnienie dynamiki PKB, to w Stanach Zjednoczonych oczekuje się kontynuacji relatywnie szybkiego wzrostu PKB. Następnie w 2027 r. wzrost gospodarczy w strefie euro prawdopodobnie nieco przyspieszy, a w Stanach Zjednoczonych utrzyma się na poziomie podobnym do lat 2025-2026.

Średnioroczna inflacja w 2026 r. – zgodnie z aktualnymi prognozami – będzie w wielu gospodarkach podwyższona, co wynika w znacznej mierze ze skutków konfliktu na Bliskim Wschodzie. Spodziewane wygasanie tego czynnika ma doprowadzić do obniżenia się inflacji w 2027 r. W konsekwencji inflacja w strefie euro obniży się, lecz w mniejszym stopniu niż w Stanach Zjednoczonych, gdzie prognozowane jest wyraźne spowolnienie dynamiki cen.

Uwarunkowania krajowe

Wzrost PKB w Polsce w I połowie 2026 r. utrzymał się na podobnym poziomie, jak w 2025 r. Korzystnie na inwestycje oddziaływał wzrost inwestycji przedsiębiorstw, a także inwestycji publicznych, w tym infrastrukturalnych, które były wspierane przez napływ środków z Unii

Europejskiej. Z kolei wzrostowi konsumpcji prywatnej sprzyjała nadal dobra sytuacja na rynku pracy, w tym niska stopa bezrobocia. Towarzyszyła temu jednak stopniowo obniżająca się dynamika wynagrodzeń. Czynnikiem hamującym wzrost w I połowie 2026 r. były skutki konfliktu na Bliskim Wschodzie, a w pierwszych miesiącach roku także warunki pogodowe.

W I połowie 2026 r. inflacja pozostawała na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP. W marcu nastąpił wzrost wskaźnika CPI, do którego przyczyniła się głównie wyższa roczna dynamika cen energii, w tym zwłaszcza paliw, wynikająca ze wzrostu cen surowców energetycznych na rynkach światowych. Wzrost cen paliw był przejściowo ograniczony przez działania podatkowo-regulacyjne. Ograniczająco na inflację w I połowie 2026 r. oddziaływał także spadek dynamiki cen żywności. Jednocześnie inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii kształtowała się na niższym poziomie niż średnio w 2025 r.

Dostępne prognozy wskazują, że dynamika PKB w 2026 r. będzie zbliżona do odnotowanej w 2025 r. W kierunku wzrostu PKB oddziaływać będzie absorpcja funduszy unijnych, zwiększająca dynamikę inwestycji. Jednocześnie dynamika PKB osłabiana będzie przez negatywne skutki szoku podażowego związanego z konfliktem na Bliskim Wschodzie oraz niższą dynamikę wynagrodzeń. W 2027 r. dynamika PKB w Polsce ma się obniżyć, do czego przyczyni się m.in. słabszy niż w 2026 r. wzrost inwestycji. Towarzyszyć temu będzie korzystna sytuacja na rynku pracy, przy nadal niskiej stopie bezrobocia, choć dynamika wynagrodzeń ma się jeszcze obniżyć.

W II połowie 2026 r. inflacja – zgodnie z aktualnymi prognozami – będzie nieco podwyższona w warunkach wycofania działań podatkowo-regulacyjnych na rynku paliw. Z kolei w 2027 r. średnioroczna inflacja ma być niższa niż w 2026 r., w efekcie wygasania presji kosztowej w ślad za oczekiwaną normalizacją sytuacji na światowych rynkach surowców oraz malejącej presji popytowej wynikającej ze spowolnienia dynamiki aktywności gospodarczej.

Główne czynniki niepewności

Zarysowany scenariusz obarczony jest wieloma czynnikami niepewności związanymi z przyszłym kształtowaniem się cen surowców, koniunktury i inflacji za granicą oraz krajowych uwarunkowań makroekonomicznych.

Czynnikiem niepewności dla prognoz inflacji, a także aktywności gospodarczej, w II połowie 2026 r. oraz w 2027 r. pozostaje napięta sytuacja geopolityczna, w tym w rejonie Bliskiego Wschodu. W zależności od dalszego przebiegu konfliktu ceny ropy naftowej mogą nadal podlegać silnym wahaniom. Efekt ten może także dotyczyć cen gazu ziemnego. Utrzymuje się też niepewność związana z dalszym przebiegiem rosyjskiej agresji zbrojnej przeciwko Ukrainie.

Ponadto spośród zewnętrznych uwarunkowań istotne będzie kształtowanie się aktywności ekonomicznej w strefie euro, zwłaszcza w Niemczech, w szczególności w kontekście zmian w światowym handlu wynikających z rosnącej roli Chin oraz strukturalnych słabości europejskiej gospodarki. Czynnikiem ryzyka dla dynamiki wzrostu PKB w Stanach Zjednoczonych pozostaje

natomiast możliwość zmian cen wybranych aktywów finansowych. Źródłem niepewności są również możliwe zmiany polityki handlowej największych gospodarek, a także decyzje Unii Europejskiej w zakresie polityki przemysłowej i – w dalszej perspektywie – polityki klimatycznej, w tym planowane rozszerzenie unijnego systemu handlu uprawnieniami do emisji (tzw. ETS2).

Do krajowych czynników niepewności dla przyszłej inflacji i koniunktury w Polsce należy m.in. przyszły kształt polityki fiskalnej, zwłaszcza w obliczu wysokiego deficytu sektora finansów publicznych i rosnącego długu publicznego.